

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO SOCIOECONÔMICO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

JOÃO BATISTA CARMESINI

**EMPRESAS DO SETOR DE UTILIDADE PÚBLICA DA BM&F
BOVESPA: UM ESTUDO SOBRE AS PRÁTICAS DE EVIDENCIAÇÃO
DOS DIVIDENDOS**

Florianópolis/SC
2016

JOÃO BATISTA CARMESINI

EMPRESAS DO SETOR DE UTILIDADE PÚBLICA DA BM&F
BOVESPA: UM ESTUDO SOBRE AS PRÁTICAS DE EVIDENCIAÇÃO
DOS DIVIDENDOS

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Contábeis da
Universidade Federal de Santa Catarina como requisito parcial à
obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Marcelo Haendchen Dutra

FLORIANÓPOLIS

2016

JOÃO BATISTA CARMESINI

**EMPRESAS DO SETOR DE UTILIDADE PÚBLICA DA BM&F
BOVESPA: UM ESTUDO SOBRE AS PRÁTICAS DE EVIDENCIAÇÃO DOS
DIVIDENDOS**

Esta monografia foi apresentada como TCC, no curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, à banca examinadora constituída pelo professor orientado e membros abaixo mencionados.

Florianópolis, SC

Prof. Dr. Marcelo Haendchen Dutra
Orientador

RESUMO

CARMESINI, João Batista. **Empresas do setor de utilidade pública da BM&FBovespa: um estudo sobre as práticas de evidenciação dos dividendos.** Monografia (Ciências Contábeis) – Departamento de Ciências Contábeis, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2016.

O objetivo desta pesquisa é analisar as práticas de evidenciação dos dividendos das empresas listadas no setor de utilidade pública da BM&FBovespa referente ao exercício de 2014. Assim, buscou-se identificar as empresas com distribuição de dividendos do setor, verificar se as informações sobre dividendos foram divulgadas de acordo com as regras contábeis de evidenciação, além de verificar a política de dividendos destas companhias. Como referencial teórico, foram abordadas as teorias sobre políticas de dividendos, os dividendos no Brasil, a base legal para evidenciação dos dividendos nas demonstrações contábeis, e ainda considerações sobre estudos similares. Após definida população, que contempla 72 companhias do setor de utilidade pública, foram formuladas 7 questões sobre dividendos, sendo dividido em questões de gestão de dividendos e questões de procedimentos contábeis. A partir destas questões, foram analisados os demonstrativos contábeis, as notas explicativas e os relatórios da administração das referidas companhias disponibilizadas pela BM&FBovespa, na seção das Demonstrações Financeiras Padronizadas. Quanto aos resultados, concluiu-se que, da amostra selecionada, 52 companhias destinaram dividendos, sendo que 28 destas destinaram dividendo adicional proposto, além do mínimo obrigatório exigido pelo estatuto social. Além disso, constatou-se a correta evidenciação dos dividendos nas demonstrações contábeis, conforme legislação em vigor.

Palavras-chave: Política de Dividendos. Evidenciação Contábil. Setor de Utilidade Pública.

LISTA DE SIGLAS

BM&FBOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis

CSLL – Contribuição Social sobre o Lucro Líquido

DFP – Demonstrações Financeiras Padronizadas

DMPL – Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido

ICPC – Interpretação Comitê de Pronunciamentos Contábeis

IFRS – *International Financial Reporting Standard*

IRPJ – Imposto de Renda de Pessoa Jurídica

JSCP – Juros Sobre Capital Próprio

NM – Novo Mercado

ON – Ações Ordinárias

PN – Ações Preferenciais

TJLP – Taxa de Juros de Longo Prazo

UFSC – Universidade Federal de Santa Catarina

US GAAP – *Generally Accepted Accounting Principles in the United States*

LISTAS DE QUADROS

Quadro 1– Quantidade de empresas por segmento	11
Quadro 2 – Estudos Similares.....	28
Quadro 3 – Questionamentos da pesquisa.....	31
Quadro 4 – Companhias analisadas na pesquisa.....	33
Quadro 5 –Questão 1 da análise de gestão.....	34
Quadro 6 – Questão 2 da análise de gestão.....	35
Quadro 7 – Percentual mínimo de distribuição de dividendos.....	35
Quadro 8 – Questão 3 da análise de gestão.....	36
Quadro 9 – Questão 4 da análise de gestão.....	36
Quadro 10 – Questão 4 da análise de gestão – companhias com lucro no exercício.....	37
Quadro 11 – Questão 1 da análise de procedimentos contábeis.....	37
Quadro 12 – Questão 1 da análise de procedimentos contábeis –companhias com lucro.....	38
Quadro 13 – Questão 2 da análise de procedimentos contábeis.....	38
Quadro 14 – Questão 3 da análise de procedimentos contábeis.....	39

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	7
1.1 Tema e Problema	7
1.2 Objetivos	8
1.2.1 Objetivo Geral	8
1.2.2 Objetivos Específicos	9
1.3 Justificativa	9
1.4 Metodologia da Pesquisa.....	10
1.4.1 Definição da estratégia metodológica.....	10
1.4.2 Coleta e análise de dados.....	10
1.5 Delimitações da Pesquisa	11
1.6 Organização da Pesquisa	11
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	13
2.1 Políticas de dividendos.....	13
2.1.1 Fatores determinantes da Política de dividendos	14
2.1.2 Teorias sobre Políticas de Dividendos.....	15
2.1.2.1 A teoria de Miller & Modigliani.....	16
2.1.2.2 Teoria do dividendo residual.....	17
2.1.2.3 Teoria da Agência	17
2.1.2.4 Teorias Baseadas na Assimetria Informacional	18
2.1.3 Outras Modalidades de dividendos.....	19
2.2 Dividendos no Brasil.....	20
2.2.1 Base de cálculo dos dividendos	20
2.2.2 Dividendo mínimo obrigatório	21
2.2.3 Práticas diferenciadas de governança corporativa	22
2.2.4 Ações preferenciais e ordinárias	24
2.2.5 Juros sobre capital próprio	25
2.3 Evidenciação dos Dividendos nas Demonstrações Contábeis.....	26
2.4 Estudos Similares.....	28
3 METODOLOGIA DA PESQUISA	30
3.1 Da Amostra	30

3.2 Técnica de Análise e Interpretação de Dados.....	31
4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DA PESQUISA	33
4.1 Análise das Questões de Gestão.....	34
4.2 Análise das questões de Procedimentos Contábil.....	37
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	40
REFERÊNCIAS BIBLIOGRAFICA.....	42

1 INTRODUÇÃO

O fornecimento de serviços de utilidade pública aos consumidores é, como regra, regulamentado pelo governo. Contudo, os órgãos de regulamentação operam em um sistema que permite a concessão, por meio de contratos para a prestação de serviços públicos. Nesse caso, o capital normalmente privado, é utilizado para fornecer importantes elementos econômico-sociais de uso público, como abastecimento de água, gás natural e fornecimento de energia elétrica.

Para suprir esta necessidade, as empresas brasileiras buscam diferentes formas para captação de recursos. De acordo com Caselani e Procianoy (1995), a estrutura de capital de uma companhia é composta de fontes de financiamentos oriundas de capital de terceiros e capital próprio. O financiamento por meio do capital próprio pode ser dividido em duas formas: pode ser aquele gerado internamente, por meio de lucros não distribuídos, ou aquele obtido junto aos acionistas. Já o capital de terceiros é obtido por meio de empréstimos ou financiamentos, com características e custos distintos.

Com isso, fica evidente que a política de distribuição de dividendos faz parte da gestão financeira das companhias. Porém, para manter a empresa atrativa para investimentos, há necessidade de disponibilização de informações transparentes, relevantes e confiáveis aos acionistas e investidores.

Os usuários poderão avaliar o desempenho das empresas por meio dessas informações contábeis, buscando aquelas que lhes proporcionarão maior retorno pela aplicação dos seus investimentos. Além das demonstrações contábeis, um momento aguardado pelos acionistas é a divulgação da distribuição de dividendos.

1.1 Tema e Problema

A definição de uma política de dividendos é uma das principais decisões financeiras a serem tomadas pelas empresas. Gitman (2004) ressalta a importância da decisão de distribuir dividendo pelo fato de determinar o montante de fundos que serão pagos aos investidores e os montantes que serão retidos para reinvestimentos.

A decisão de destinar dividendos deve ser tomada levando em consideração a maximização do retorno dos acionistas e ao mesmo tempo a contribuição para financiamento e investimentos futuros. Por isso, diversos fatores podem afetar a política de dividendos de uma empresa: a oportunidade de crescimento e investimento, pois com a expansão das empresas, demandará mais recursos e conseqüentemente retenção do pagamento de dividendos. O setor de atividade, que dependendo da sua característica, a empresa exigirá uma determinada quantidade de recursos que poderá afetar a política de dividendos. E ainda, as empresas que têm a capacidade de gerar mais lucros, tendem a pagar mais dividendos (PROCIANOY, 2003).

A decisão sobre política de dividendos pode provocar também problemas relacionados a conflitos de agentes, principalmente em grandes companhias em que o controle acionário é pulverizado e ocorre a separação da propriedade com a gestão. De acordo com Rossetti e Andrade (2011), o tipo de conflito mais presente nessas empresas é o conflito entre acionistas majoritários e minoritários, decorridos de propriedade concentrada nas mãos de poucos acionistas.

Ainda nesse contexto, no Brasil o planejamento tributário das companhias deve ser bem desenvolvido e analisado, pois as altas alíquotas cobradas podem causar diferenças entre as opções disponíveis de política de dividendos. Por isso, de acordo com Zagonel (2013), essa atenção em relação à legislação fiscal acaba influenciando profundamente a política de dividendos das companhias, que enxergam em tal situação uma oportunidade de maximizar o lucro de seus acionistas, ao diminuir o pagamento de impostos quando possível.

Considerando a importância da política de dividendos nas companhias, levantou-se a seguinte pergunta de pesquisa: como as empresas listadas no setor de utilidade pública na BM&FBovespa evidenciam os dividendos em suas demonstrações contábeis?

1.2 Objetivos

Este trabalho apresenta um objetivo geral, cujo alcance é complementado com os objetivos específicos, detalhados a seguir.

1.2.1 Objetivo geral

Analisar as práticas de evidenciação dos dividendos das empresas listadas no setor de utilidade pública da BM&FBovespa referente ao exercício de 2014.

1.2.2 Objetivos específicos

Para atingir o objetivo geral são criados objetivos específicos para auxiliar na pesquisa, são esses:

- ✓ Identificar as empresas com distribuição de dividendos no setor de utilidade pública;
- ✓ Verificar se as informações sobre dividendos foram divulgadas de acordo com as regras contábeis de evidenciação;
- ✓ Verificar a política de dividendos das empresas do setor de utilidade pública.

1.3 Justificativa

O presente estudo aborda um tema complexo e de ampla abrangência, e torna-se relevante e atual, à medida que a legislação vem em constante evolução e atualização. Como uma das finalidades da contabilidade é fornecer informações que possam auxiliar as pessoas à tomada de decisão, é essencial que as entidades elaborem suas demonstrações contábeis de acordo com as normas vigentes.

Nesse sentido, Gitman (2004) afirma que os investidores procuram empresas que tenham transparência nas informações. Por isso, há importância que as empresas evidenciem os dividendos em conformidade com a legislação, para que se tornem atraentes e confiáveis para novos investidores.

A pesquisa tem como base os dados das empresas do setor de utilidade pública listadas na B&MFBovespa. A escolha desse setor deu-se em virtude de ser um setor representativo, e de relevância no mercado financeiro. O período analisado no estudo foi o exercício de 2014, o mais recente disponibilizado no *site* da BM&FBovespa, visto que os dados foram extraídos entre outubro de 2015 e fevereiro de 2016.

Assim, esse trabalho visa apresentar a evidenciação dos dividendos nas empresas do setor de utilidade pública, a política de dividendos e o cumprimento da legislação na sua distribuição e evidenciação.

1.4 Metodologia da pesquisa

1.4.1 Definição da estratégia metodológica

A partir dos objetivos listados para este trabalho, que consiste na análise da forma de divulgação dos dividendos, são fundamentadas considerações em relação ao tipo de pesquisa a ser apresentada.

Considerando que o propósito dessa pesquisa é a realização de uma investigação planejada e sistemática da realidade, o resultado é um estudo do tipo científico. Para Cervo e Bervian (2006), esse conhecimento pretende aproximar-se cada vez mais da verdade por meio de métodos que proporcionem controle, sistematização, revisão e segurança maior do que possuem outras formas de saber não científicas.

Esta pesquisa possui características de uma pesquisa quantitativa, pois se propõe a verificar a evidenciação dos dividendos das empresas listadas no setor de Utilidade Pública da BM&FBovespa por meio de dados que podem ser quantificados, mensurados e, posteriormente, preparados para serem analisados.

1.4.2 Coleta e análise de dados

Os dados utilizados nesta pesquisa foram extraídos da base de dados das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP), disponibilizadas no *site* da BM&FBovespa relativos às demonstrações contábeis anuais das companhias. Desse modo, a população pesquisada resultou num total de 72 companhias. O setor de Utilidade Pública está subdividido pelos subsetores de energia elétrica, água e saneamento, e gás. A seguir o quadro 1 demonstra a quantidade de empresas listadas em cada um dos subsetores.

Quadro 1: Quantidade de empresas por segmento

Subsetor	Quantidade de Empresas
Energia Elétrica	63
Água e Saneamento	7
Gás	2
Total	72

Fonte: Dados da pesquisa.

No estudo, são analisadas as demonstrações contábeis e as notas explicativas das companhias selecionadas, buscando verificar as empresas que distribuem dividendos no setor, a suas políticas de dividendos e a correta evidenciação dos dividendos nos demonstrativos contábeis.

1.5 Delimitação da pesquisa

Esta pesquisa está delimitada na população selecionada, que considera apenas o setor de utilidade pública listado na BM&FBovespa, subdividido em água e saneamento, energia elétrica e gás. Além disto, a pesquisa se limita temporalmente aos demonstrativos do ano de 2014, sem considerar os demais períodos.

1.6 Organização da pesquisa

Este estudo está dividido em cinco capítulos, para melhor distribuir seu conteúdo. No primeiro capítulo está apresentada a introdução do trabalho, em que são abordados a contextualização e os aspectos introdutórios do trabalho. É abordado o tema e problema, os objetivos gerais e específicos, a justificativa da pesquisa, a metodologia aplicada, e a limitação da pesquisa.

O segundo capítulo foi organizado de forma a fornecer a fundamentação teórica necessária para a contextualização da pesquisa realizada, abordando importantes tópicos e conceitos sobre dividendos.

O terceiro capítulo apresenta a metodologia da pesquisa. Serão abordados a composição da amostra do estudo e a técnica utilizada para a interpretação dos dados coletados da amostra.

O quarto capítulo dispõe sobre a análise e interpretação dos dados da pesquisa. Esse capítulo será dividido em duas partes, primeiro serão apresentadas as questões referentes à abordagem administrativa dos dividendos. Na segunda parte, serão apresentadas as questões referentes à abordagem contábil em relação a divulgação dos dividendos.

No quinto capítulo, serão apresentadas as considerações finais da pesquisa, respondendo ao objetivo traçado na pergunta de pesquisa, além de recomendações para trabalhos futuros.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Neste capítulo, a partir da revisão teórica sobre o tema, fundamentou-se o estudo em quatro tópicos. O primeiro tópico refere-se à política de dividendos: apresentando os fatores determinantes da política de dividendos e as principais teorias que fundamentam seu desenvolvimento.

O segundo trata do dividendo no Brasil, elencando as principais particularidades legais sobre política de dividendos no Brasil, como: níveis de governança das companhias, base de cálculo do dividendo, dividendo mínimo obrigatório, ações preferenciais e ações ordinárias e Juros sobre capital próprio (JSCP).

No terceiro tópico deste capítulo, será discutido sobre a evidenciação contábil da distribuição dos dividendos. É abordado a legislação do dividendo adicional proposto, disposto no ICPC 08 e as normas de evidenciação dos dividendos alencadas no CPC 26 – Apresentação das demonstrações contábeis.

No quarto e último tópico deste capítulo, serão apresentados estudos anteriores pertinentes ao assunto abordado. Serão mencionados os autores que apresentaram trabalhos relativos a temática desta pesquisa.

2.1 Políticas de dividendos

Segundo Ross et al (2008), o termo dividendo geralmente é a distribuição do lucro em dinheiro. Entretanto, pode ocorrer uma distribuição com fontes outras que não lucros correntes ou lucros acumulados, sendo aceitável dizer que uma distribuição de lucros é um dividendo e uma distribuição de capital é um dividendo em liquidação.

Uma política de dividendos consiste na implementação de uma deliberação tomada pela administração da empresa com relação à parcela do lucro líquido a ser retida na empresa e, conseqüentemente, com relação à parcela distribuída aos acionistas. Quando decide distribuir dividendos, a empresa está abrindo mão de investir esse recurso em seu próprio benefício, para dar maior retorno ao acionista (ASSAF NETO, 2008).

Em relação à Política de dividendos, Gitman (2004) considera que a política de dividendos representa um plano de ação a ser seguido sempre que a decisão a respeito de pagamento de dividendos é tomada. Além disso, as empresas devem formular políticas compatíveis com seus objetivos.

Antes de apresentar as teorias sobre política de dividendos, discute-se os fatores considerados determinantes pelas companhias quando formulam as suas políticas de distribuição de dividendos.

2.1.1 Fatores determinantes da Política de dividendos

De acordo com Gitman (2004), a política de dividendos pode ser afetada por diversos fatores, incluindo restrições legais, contratuais e internas, as perspectivas de crescimento, assim como considerações relativas aos proprietários e ao mercado.

Procianoy (2003) identificou alguns aspectos que possam afetar a política de dividendos, ele ressalta os fatores determinantes: Crescimento / Investimento e setor de atividade.

- a) Crescimento / investimentos: existe a relação negativa com a política de dividendo, pois empresas em crescimento e com novos investimentos a realizar, necessitam de maiores recursos financeiros e este fato concorreria para o pagamento de dividendos aos acionistas.
- b) Setor de atividade: pode ser influenciar a política de dividendos, pois, setores distintos possuem diferentes necessidades de recursos e de financiamento para seus novos investimentos e capital de giro. Com isso, setores com maior necessidade de recursos, novos investimentos e ciclo de giro com sazonalidade poderão utilizar lucros gerados para realizar o financiamento necessário.

Em relação as perspectivas de crescimento, Gitman (2004) defende que as necessidades financeiras das companhias estão relacionadas a sua expectativa de crescimento e que ativos precisará adquirir. Além disso, o autor menciona que, em geral, uma empresa de grande porte e madura conta com acesso adequado a capitais novos, já uma empresa que esteja em rápido crescimento poderá não dispor de fundos suficientes para financiar seus projetos. Por isso, as empresas que estão em crescimento dependerão muito do financiamento

interno, por meio de lucros retidos, distribuindo assim, uma proporção menor de dividendos. No caso de uma empresa mais consolidada, por contar com fontes de financiamentos rapidamente acessíveis, poderá distribuir uma proporção mais elevada de lucros.

Segundo Santana (2013) existem empresas que geram muito caixa, porém possuem oportunidades de investimentos limitadas. É o que ocorre com empresas de setores lucrativos e maduros nos quais existem poucas oportunidades de crescimento. Normalmente, essas empresas distribuem grande parte do seu caixa ao acionista, com isso, atraem investimentos de clientela que preferem dividendos altos. Por outro lado, existem empresas que geram pouco ou nenhum caixa excedente, mas possuem ótimas oportunidades de crescimento. Normalmente, essas empresas distribuem pouco dividendos, porém, usufruem do aumento dos lucros e preços das ações, com isso atraem investidores que preferem ganhos de capital.

Outro fator relevante que deve ser considerado é o mercado. Para Gitman (2004) os acionistas preferem uma política de nível fixo ou crescente de dividendos a uma política de nível flutuante. O pagamento regular ou crescente de dividendos elimina a incerteza quanto à frequência e à magnitude dos dividendos, resultando então, em um aumento do valor de mercado da ação e, portanto, expansão da riqueza dos proprietários.

2.1.2 Teorias sobre Políticas de Dividendos

A decisão sobre os investimentos e financiamentos de uma companhia está diretamente relacionada com a política de distribuição de resultado adotada pelos gestores. Neste sentido, Procianoy e Caselani (1995) afirmam que existem ainda alguns fatores que afetam a definição de uma política de dividendos. Dentre os fatores citados estão: a legislação, as características setoriais, o nível de atividade econômica, as alternativas de investimentos, as fontes de financiamentos, a situação financeira e a inflação.

Apesar disso, Gitman (2004) classifica três formas comuns de políticas de dividendos adotadas por companhias norte-americanas, que são:

- a) Índice de *Payout* constante, que prevê a distribuição de uma proporção constante de lucros;
- b) dividendos regulares, que estabelece o desembolso de um valor fixo por período, minimizando a incerteza de recebimentos.

c) dividendo regular-baixo-mais-extra, que compreende as companhias sujeitas à sazonalidade, que complementam o dividendo regular com um adicional, quando os lucros apurados são superiores aos que seriam considerados normais.

Por se tratar de um assunto com diversos estudos, a seguir serão abordadas algumas das principais teorias sobre política de dividendos.

2.1.2.1 A teoria de Miller & Modigliani

Os autores Miller e Modigliani estabeleceram um marco importante em relação a política de dividendos, propuseram em 1961, a Teoria de Irrelevância dos dividendos. Esta teoria afirma que, em um mundo chamado pelos autores de “perfeito”, em que não houvesse riscos de falência, a política de dividendos adotada pela companhia não afetaria o valor da mesma. Ainda, os autores afirmam que o valor de mercado de uma companhia não seria afetado pela política de dividendos, sendo que o que afetaria isso, seria apenas a capacidade da companhia de gerar lucros e pelo risco de seus ativos.

Além disso, este estudo indica que, sob tal condição, a política de dividendos não tem nenhum efeito sobre o preço das ações ou sobre o custo de capital e, desta forma, a política de dividendos é irrelevante.

No entanto, a teoria de Miller e Mondigliani (1961) implica um ambiente teórico sem impostos, custo de transação e assimetria de informação. A política de dividendos pode afetar o valor da empresa num mundo com impostos sobre pessoa física e sobre pessoa jurídica que diferem de acordo com o instrumento utilizado para a distribuição dos lucros.

A política de dividendos está fortemente relacionada à de investimentos. No modelo Miller e Mondigliani (1961), o que definia o valor da empresa era sua política de investimento, já que a política de dividendos era vista como irrelevante. Assim, a seguir será abordada a teoria do dividendo residual, em que será discutida as diferentes formas que os gestores podem distribuir dividendos em relação as oportunidades de investimentos.

2.1.2.2 Teoria do dividendo residual

Essa teoria propõe que os dividendos pagos pela companhia sejam considerados como resíduos, ou seja, o montante que tenha sobrado após terem sido empreendidas todas as oportunidades aceitáveis de investimentos.

Segundo Santana (2013), nessa teoria a distribuição de dividendos só será feita se após a realização dos investimentos sobraem fundos. A sua abordagem é sustentada pelo fato de que, uma administração competente deve se certificar que a empresa possui recursos para competir satisfatoriamente no mercado e consequentemente elevar o valor de suas ações. Caso a empresa não tenha uma rentabilidade satisfatória sobre seus ativos, ou ainda, não tenha boas oportunidades de investimentos, a melhor opção seria distribuir todo seu lucro para que os acionistas reinvestissem em projetos ou ações de outras companhias com uma melhor rentabilidade.

Nesse sentido, a decisão de reinvestir ou distribuir dividendos, pode causar um forte impacto no futuro financeiro da companhia. Diante do exposto, a seguir vamos discutir sobre os conflitos que podem ser causados entre gestores e proprietários, a chamada teoria da agência, e demonstrar que muitas vezes ela pode ser prejudicial para a companhia.

2.1.2.3 Teoria da Agência

A Teoria da Agência, de acordo com Costamarques e Conde (2000), trata da delegação do poder, por parte do principal ao agente. Esta teoria analisa potenciais conflitos entre os agentes, gestores contratados e os proprietários das companhias. Neste caso, o agente ao invés de maximizar os interesses da companhia, passa a agir no intuito de maximizar sua própria função de utilidade.

Em empresas privadas com estruturas fechadas de controle, os custos de agência são mínimos, levando em consideração que há uma pequena ou inexistente separação entre proprietários e controladores. Quando o controle da companhia se torna mais disperso, poucos acionistas têm incentivos e condições de monitorar e controlar os gestores, e problemas de agência ganham mais relevância.

Estes conflitos de interesses acabam por gerar custos à companhia e, segundo Jensen e Meckling (1976), a soma destes custos são chamados de custos de agenciamento, que são

compostos pelos custos com despesas de monitoramento e benefícios do gestor, e perdas residuais.

Outro conflito que pode existir é o qual trata do excedente financeiro que causa liquidez à companhia e encontra-se no caixa da mesma. De acordo com Costamarques e Conde (2000), este conflito inicia-se no momento em que o acionista deseja que este excedente financeiro se transforme em dividendos, mas o agente prefere aplicar esta quantia para ampliar a companhia e, conseqüentemente, ampliar seu poder.

A seguir, será discutido sobre os efeitos da assimetria da informação na política de dividendos, que podem auxiliar na busca de uma solução para essas controvérsias.

2.1.2.4 Teorias Baseadas na Assimetria Informacional

A teoria da *Pecking Order* é relacionada à assimetria informacional e define que a ordem preferencial de obtenção de capital pela empresa. Segundo essa teoria, primeiro os gestores utilizariam fontes internas de recursos, sendo que essas fontes não estão sujeitas ao monitoramento externo pelo mercado. Em seguida, utilizariam recursos obtidos por meio de dívidas, para só então utilizarem *equity* (chamada de capital ou lançamento de novas ações) (WEBER, 2008). Sendo assim, é preferível aos gestores reter lucros para financiar futuros investimentos que distribuí-los aos acionistas sob forma de dividendos e ter de submeter-se ao monitoramento do mercado quando recursos forem necessários para financiar os investimentos da empresa.

Dentre os estudos nas teorias baseadas na assimetria informacional, destaca-se também a hipótese de conteúdo da informação ou sinalização. Spence (1973) foi o primeiro a realizar um estudo para investigar a idéia do uso de mecanismo de sinalização e seus efeitos nos mercados. O autor identificou situações em que é possível obter um equilíbrio de mercado, na presença da sinalização.

Conforme Loss e Sarlo Neto (2003), em um mundo real, as alterações da política de dividendos tendem a influenciar o valor das ações. O mercado tende a reagir positivamente quando a distribuição de dividendos aumenta, conduzido pelo sentimento de segurança e confiança quanto ao futuro da entidade. Porém, se ocorrer a diminuição na distribuição de

dividendos, o impacto é negativo e reflete pessimismo a respeito das expectativas futuras do negócio.

Porém, os dividendos podem ser interpretados como um sinal negativo pelo investidor. González (1998) indica duas possibilidades: a primeira seria a diminuição do valor do dividendo, que gera no mercado uma expectativa quanto à capacidade futura da companhia. O segundo sinal é quando a companhia muda sua política de dividendos e, como consequência, há uma queda no valor da ação em Bolsa, o que se pode interpretar como um sinal negativo pelo mercado.

Tratadas as diferentes teorias sobre a política de dividendos, a seguir, outras modalidades de dividendos.

2.1.3 Outras Modalidades de Dividendos

Os dividendos, além da tradicional distribuição em dinheiro, podem ser distribuídos de outras maneiras, como por exemplo, os dividendos em ações (bonificações) e as recompras de ações.

Segundo Gitman (2004), um dividendo em ações (bonificação) consiste no pagamento de um dividendo na forma de distribuição de ações. As empresas normalmente utilizam os dividendos em ações como substituto ou complemento dos dividendos em dinheiro. No ponto de vista da empresa, o pagamento de dividendos em ações é mais caro do que o dividendo em dinheiro, porém existem algumas vantagens que podem superar esses custos. Em geral, quando se deseja preservar caixa para financiar um crescimento rápido, usa-se dividendos em ações, pois assim, as empresas encontram uma maneira de oferecer algo aos acionistas sem precisar usar dinheiro. Entretanto, se neste caso o caixa mantido for utilizado para pagar contas vencidas, poderá ocorrer uma queda do valor de mercado.

Outra maneira de distribuir dividendos é por meio de recompra de ações. De acordo com Ross et al (2008) uma empresa pode livrar-se de excedentes de caixa readquirindo ações de sua própria emissão. Além disso, o autor considera que a recompra de ações é um complemento política de útil na distribuição de lucros das empresas, principalmente quando é importante reduzir o pagamento de impostos.

2.2 Dividendos no Brasil.

Para Costa (2013), algumas particularidades legais sobre a política de dividendos no Brasil, são de importante destaque, a saber:

- Ajustes no lucro líquido para determinação da base de cálculo dos dividendos;
- Dividendo mínimo obrigatório em caso de estatutos omissos;
- Diferenças de alíquotas tributárias entre dividendos e ganhos de capital;
- Presença dos juros sobre capital próprio como meio alternativo de distribuição de lucros aos acionistas.

Além destas particularidades apresentadas, pode-se incluir nesta lista, as práticas diferenciadas de governança corporativa nas companhias e a divisão de ações entre preferencias e ordinárias. Nesse sentido, é apresentado nos tópicos a seguir os principais aspectos da legislação societária brasileira no que diz respeito aos dividendos.

2.2.1 Base de cálculo dos dividendos

A legislação brasileira permite que façam determinados ajustes no lucro líquido contábil com o propósito de reduzir a base de cálculo dos dividendos, no caso da companhia seguir uma postura conservadora.

De acordo com a legislação, é obrigatório a constituição de uma reserva legal dos lucros, com os limites mínimos de 5% do lucro líquido mensal e no máximo 20% do capital social.

Os órgãos da administração e as assembleias das companhias, podem criar de forma facultativa, uma reserva para contingências. Esta reserva é destinada a cobrir eventuais prejuízos futuros das empresas.

A lei 6.404/76 prevê a formação de uma conta denominada reserva de lucros a realizar. Esta conta permite a empresa postergar o pagamento de dividendos relativos a lucros reconhecidos pelo regime de competência que ainda não foram realizados financeiramente. Cabe ressaltar, que na determinação da base de cálculo dos dividendos, a companhia pode realizar os três ajustes citados até a metade dos lucros apurados no exercício.

2.2.2 Dividendo mínimo obrigatório

O dividendo mínimo obrigatório é outra particularidade da legislação brasileira sobre os dividendos. O artigo 202 da Lei 6.404/76, com algumas alterações editadas pela Lei 10.303/2001, diz que os acionistas têm direito de receber como dividendos obrigatórios, em cada exercício, a parcela de lucros estabelecida no estatuto, como pode-se observar a seguir:

Os acionistas têm direito de receber como dividendos obrigatórios, em cada exercício, a parcela dos lucros estabelecida no estatuto ou se este for omissivo, a importância determinada de acordo com as seguintes normas:

I – Metade do lucro líquido do exercício diminuído ou acrescido dos seguintes valores:

- a) importância destinada à constituição da reserva legal (art. 193); e
- b) importância destinada à formação da reserva para contingência (art. 195), e reversão da mesma reserva formada em exercícios anteriores;

II – O pagamento do dividendo determinado nos termos do inciso I poderá ser limitado ao montante do lucro líquido do exercício que tiver sido realizado, desde que a diferença seja registrada como reserva de lucros a realizar (art. 197);

III – Os Lucros registrados na reserva de lucros a realizar, quando realizados e se não tiverem sido absorvidos por prejuízos em exercícios subsequentes, deverão ser acrescidos ao primeiro dividendo declarado após a realização.

Como pode ser observado, segundo a Lei das S.A. o estatuto social da empresa é soberano no que diz respeito à distribuição de lucros aos acionistas, desde que, contenha uma cláusula que regule os dividendos. No entanto, como informado pelo próprio artigo 202, em caso de omissão do estatuto social sobre distribuição de dividendos, o percentual mínimo é de 50 % do lucro.

Como a legislação societária anterior à Lei 6.404/76 não previa a obrigatoriedade de um dividendo mínimo, algumas companhias abertas não possuíam nos seus estatutos sociais uma cláusula referente a destinação dos lucros. Com o advento da Lei 6.404/76, as companhias com estatutos omissos ficariam sujeitas à obrigatoriedade de distribuição de, pelo menos, 25% dos lucros sob forma de dividendos.

As companhias constituídas a partir da vigência da lei das S.A. poderão fixar livremente em seu estatuto o seu dividendo obrigatório, não ficando, portanto, limitadas ao percentual mínimo de 25% do lucro líquido ajustado. No entanto, muitas companhias que abriram o capital após a referida lei, adotaram em seus estatutos uma distribuição mínima de

25% do lucro, tendo como parâmetro as políticas de dividendos dos seus concorrentes já estabelecidos no mercado de capitais.

A definição de um mínimo obrigatório na distribuição de dividendos visa, de maneira geral, evitar práticas abusivas de retenções de lucro em excesso por parte de algumas companhias, protegendo assim, os acionistas minoritários das arbitrariedades dos órgãos da administração ou dos acionistas majoritários.

Em alguns casos poderá ocorrer a não distribuição do dividendo mínimo obrigatório, conforme o §4º do art. 202 da Lei 6.404/76:

O dividendo previsto neste artigo não será obrigatório no exercício social em que os órgãos da administração informarem à assembleia geral ordinária ser ele incompatível com a situação financeira da companhia. O conselho fiscal, se em funcionamento, deverá dar parecer sobre essa informação e, na companhia aberta, seus administradores encaminharão à Comissão de Valores Mobiliários, dentro de 5 (cinco) dias da realização da assembleia geral, exposição justificativa da informação transmitida à assembleia.

Santos e Schmidt (2009) consideram que neste caso, a competência para decidir, em cada exercício, se o dividendo obrigatório será ou não distribuído, foi transferida para os órgãos de administração, em razão do estado das finanças da companhia. Para isso ocorrer, conforme relatado pelo autor, a decisão do conselho de administração de não distribuir dividendos, deverá constar de relatório exaustivamente fundamentado.

2.2.3 Práticas diferenciadas de governança corporativa

No ano de 2000, a antiga bolsa de valores de São Paulo criou os níveis diferenciados de governança corporativa de maneira a segmentar as empresas listadas segundo seus níveis de transparência, proporcionando um ambiente de negociação que estimulasse, ao mesmo tempo, tanto os interesses dos investidores quanto a valorização das empresas.

Assim, todos os segmentos prezam por rígidas regras de governança corporativa. Estas regras vão além das obrigações que as companhias têm perante a Lei das sociedades por ações e têm como objetivo melhorar a avaliação das companhias. Vale lembrar ainda, que a adesão aos níveis diferenciados de governança corporativa é voluntária por parte das companhias, porém, com contrato firmado entre as partes.

A partir dos níveis criados, a atual Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBovespa) passou a ter quatro segmentos de listagem: o mercado tradicional, o Nível

1, o Nível 2 e o Novo Mercado, sendo cada um deles composto por regras e exigências crescentes em relação às práticas de governança.

O Novo Mercado (NM) estabeleceu desde sua criação um padrão de governança corporativa altamente diferenciada. A listagem nesse segmento especial implica na adoção de um conjunto de regras societárias que implicam os direitos dos acionistas, além da adoção de uma política de divulgação de informações mais transparente e abrangentes. As principais práticas do Novo Mercado relacionadas à estrutura de governança e direitos dos acionistas:

- a) o capital deve ser composto exclusivamente por ações ordinárias com direito a voto;
- b) no caso de venda do controle, todos os acionistas têm direito a vender suas ações pelo mesmo preço (tagalong de 100%);
- c) em caso de deslistagem ou cancelamento do contrato com a BM&FBovespa, a empresa deverá fazer oferta pública para recomprar as ações de todos os acionistas no mínimo pelo valor econômico;
- d) o Conselho de Administração deve ser composto por no mínimo cinco membros, sendo 20% dos conselheiros independentes e o mandato máximo de dois anos;
- e) a companhia também se compromete a manter no mínimo 25% das ações em circulação (freefloat);
- f) a empresa deverá disponibilizar relatórios financeiros anuais em um padrão internacionalmente aceito.

O segmento de listagem Nível 2 é similar ao Novo Mercado, porém com algumas exceções. As empresas listadas têm o direito de manter ações preferenciais (PN). No caso de venda de controle da empresa, é assegurado aos detentores de ações ordinárias e preferenciais o mesmo tratamento concedido ao acionista controlador.

As companhias listadas no Nível 1 devem adotar práticas que favoreçam a transparência e o acesso às informações pelos investidores. Para isso, divulgam informações adicionais às exigidas em lei, como por exemplo, um calendário anual de eventos corporativos. O freefloat mínimo de 25% deve ser mantido nesse segmento, ou seja, a companhia se compromete a manter no mínimo 25% das ações em circulação.

2.2.4 Ações preferenciais e ordinárias

Outra possibilidade que as companhias constituídas como sociedades anônimas devem levar em consideração, é a de emitirem dois tipos de classe de ações: as chamadas ordinárias e preferenciais.

As ações preferenciais são assim denominadas por possuírem algumas vantagens em relação as ações ordinárias, como: preferências ou vantagens no recebimento de dividendo fixo ou mínimo e prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele. O art. 17 da Lei nº 6.404/76, alterado pela Lei 10.303/2001, estabelece:

As preferências ou vantagens das ações preferenciais podem consistir:

I - em prioridade na distribuição de dividendo, fixo ou mínimo;

II- em prioridade no reembolso do capital, com prêmio ou sem ele; ou

III- na acumulação das preferências e vantagens de que tratam os incisos I e II.

§1º Independentemente do direito de receber ou não o valor de reembolso do capital com prêmio ou sem ele, as ações preferenciais sem direito de voto ou com restrição ao exercício deste direito, somente serão admitidas à negociação no mercado de valores mobiliários se a elas for atribuída pelo menos uma das seguintes preferências ou vantagens:

I - direito de participar do dividendo a ser distribuído, correspondente a, pelo menos, 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido do exercício, calculado na forma do art. 202, de acordo com o seguinte critério:

a) prioridade no recebimento dos dividendos mencionados neste inciso correspondente a, no mínimo, 3% (três por cento) do valor do patrimônio líquido da ação; e

b) direito de participar dos lucros distribuídos em igualdade de condições com as ordinárias, depois de a estas assegurado dividendo igual ao mínimo prioritário estabelecido em conformidade com a alínea *a*; ou

II - direito ao recebimento de dividendo, por ação preferencial, pelo menos 10% (dez por cento) maior do que o atribuído a cada ação ordinária; ou

III - direito de serem incluídas na oferta pública de alienação de controle, nas condições previstas no art. 254-A, assegurado o dividendo pelo menos igual ao das ações ordinárias.

Conforme observado, umas das vantagens prevista a essa classe de ações é a prioridade no recebimento dos dividendos. Segundo Ambrozini (2011), isso ocorre no sentido de oferecer proteção ao acionista detentor de ações preferenciais, pois os chamados preferencialistas não possuem poder de decisão na assembleia geral ordinária, que decide sobre a destinação dos lucros.

Além disso, a lei das S.A. diz que o estatuto pode conferir às ações preferenciais com prioridade na distribuição de dividendos cumulativos, o direito de recebê-lo, no exercício em que o lucro for insuficiente, à conta das reservas de capital.

Ainda, se a companhia deixar de pagar os dividendos fixos ou mínimos previstos no estatuto em mais de três exercícios sociais consecutivos, segundo o artigo 111 da Lei 6.404/76, as ações preferenciais adquirirão direito a voto, equiparando assim, os direitos dos preferencialistas aos poderes dos acionistas ordinários. Esta equiparação deverá, de acordo com a legislação, ser mantida até o pagamento dos dividendos.

De acordo com Ambrozini (2011), a interferência da Lei sobre a decisão de dividendos não é benéfica para as companhias, pois limita o poder de decisão dos gestores da empresa de agir do ponto de vista da maximização a riqueza dos acionistas e continuidade do empreendimento. O autor ainda complementa que as companhias podem perder oportunidades de investimentos para os lucros gerados, pois ela deverá devolver recursos aos acionistas preferenciais, sob pena de que estes venham a adquirir direito de voto nas assembleias.

As ações ordinárias, de acordo com Santos e Schmidt (2009), são aquelas cuja criação é obrigatória em todas as companhias, a qual, como as demais espécies, confere ao seu titular o direito de voto pleno ou restrito.

2.2.5 Juros sobre capital próprio

Além da distribuição de dividendos, de acordo com a legislação societária brasileira vigente, a remuneração dos acionistas pode ser realizada também por meio de juros sobre capital próprio. O JSCP foi instituído no Brasil pela lei 9.249/95, com objetivo de permitir que as empresas deduzirem do lucro tributável, como uma despesa financeira, a parcela paga aos acionistas a título de remuneração do capital próprio, reduzindo assim, a carga tributária da companhia.

Atualmente, os JSCP não podem ser superiores a 50% do lucro antes do imposto de renda e contribuição social e nem maior que 50% das reservas de lucros. Além disso, o pagamento do JSCP deve ser calculado por meio da multiplicação do patrimônio líquido do ano imediatamente anterior, limitados a variação da Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP). A TJLP é calculada pelo Banco Central, com base em normas do Conselho Monetário Nacional

e foi instituída pela Medida Provisória nº 684, de 31 de outubro de 1994, que posteriormente foi convertida na Lei 10.183, de 12 de fevereiro de 2001.

Além disso, está previsto no artigo 9º da Lei 9.249/95, o JSCP poderá ser imputado ao valor dos dividendos mínimos obrigatórios, sendo assim, representam uma espécie de substitutos aos dividendos. Com essa possibilidade, os JSCP pode ser utilizado como um instrumento de planejamento tributário, pois seu valor é deduzido da base de cálculo do lucro real, que é base para incidência do Imposto de Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ) e da Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido (CSLL).

Segundo Ambrozini (2011), o uso dos JSCP é vantajoso tanto do ponto de vista da empresa quanto do ponto de vista da maximização da riqueza do acionista. O autor salienta que a distribuição de lucros via dividendos não representa nenhuma vantagem tributária para a empresa, já que os mesmos são pagos após o lucro contábil ter sido tributado em até 34%. Já os JSCP reduzem a base do lucro tributável resultando numa economia de impostos a favor do acionista.

Com toda esta vantagem tributária, Costa (2013) indica que, dessa forma, é possível entender o porquê da maioria das companhias brasileiras de capital aberto pagar juros sobre capital próprio até o seu limite e, somente após isso, distribui os dividendos.

2.3 Evidenciação dos Dividendos na Demonstrações Contábeis

As notas explicativas contêm informações adicionais em relação as demonstrações contábeis. De acordo com o NBC TG 26 – Apresentação das Demonstrações Contábeis, as notas explicativas oferecem descrições narrativas ou segregações e aberturas de itens divulgados nessas demonstrações e informação acerca de itens que não se enquadram nos critérios de reconhecimento nas demonstrações contábeis.

Com relação a proposta de distribuição de dividendos, o item 137 do NBC TG 26 – Apresentação das Demonstrações Contábeis descreve o seguinte:

A entidade deve divulgar nas notas explicativas:

- (a) o montante de dividendos propostos ou declarados antes da data em que as demonstrações contábeis foram autorizadas para serem emitidas e não reconhecido como uma distribuição aos proprietários durante o período abrangido pelas demonstrações contábeis, bem como o respectivo valor por ação ou equivalente;
- (b) a quantia de qualquer dividendo preferencial cumulativo não reconhecido.

Como pode-se observar, o montante proposto ou declarados a título de dividendos pela diretoria da companhia, deve ser informado nas notas explicativas referentes ao exercício encerrado para atender a este disposto na NBC TG. Além disso, a mesma NBC TG 26, dispõe sobre a evidenciação dos dividendos na Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL) no seu item 107: “A entidade deve apresentar, na demonstração das mutações do patrimônio líquido ou nas notas explicativas, o montante de dividendos reconhecidos como distribuição aos proprietários durante o período e o respectivo montante dos dividendos por ação”. Então, com esse embasamento, as companhias deverão evidenciar tanto na DMPL quanto em notas explicativas a sua proposta de distribuição de dividendos.

O dividendo adicional proposto corresponde à parte dos lucros que a empresa decidiu destinar aos acionistas e ainda não a fez. Essa parcela de dividendos é regulamentada pela Interpretação Técnica ICPC 08 (R1) Contabilização da Proposta de Pagamento de Dividendos, que trata da forma que essa destinação será evidenciada nas demonstrações contábeis.

Antes de tratarmos desta interpretação técnica, temos que considerar o item 14 da NBC TG 25 – Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes que estabelece que um passivo deve ser reconhecido quando três condicionantes forem observadas:

14. Uma provisão deve ser reconhecida quando:

- (a) a entidade tem uma obrigação presente (legal ou não formalizada) como resultado de evento passado;
- (b) seja provável que será necessária uma saída de recursos que incorporam benefícios econômicos para liquidar a obrigação; e
- (c) possa ser feita uma estimativa confiável do valor da obrigação. Se essas condições não forem satisfeitas, nenhuma provisão deve ser reconhecida.

Então, por se tratar de uma parcela dos lucros que ainda depende de deliberação de assembleia, não cumprindo o item “a” das condições apresentadas pela NBC TG 25, o ICPC 08 (R1) indica sua contabilização da seguinte forma:

A parcela do dividendo que se caracterize efetivamente como obrigação presente deve figurar no passivo da entidade. Mas a parcela que exceder ao previsto legal ou estatutariamente deve ser mantida no patrimônio líquido, em conta específica, do tipo “dividendo adicional proposto”, até a deliberação definitiva que vier a ser tomada pelos sócios. Afinal, esse dividendo adicional não se caracteriza como obrigação presente na data do balanço, já que a assembleia dos sócios ou outro órgão competente poderá, não havendo qualquer restrição estatutária ou contratual, deliberar ou não pelo seu pagamento ou por pagamento por valor diferente do proposto.

Além disso, a NBC TG 24 – Evento Subsequente, estabelece nos itens 12 e 13 que, se a entidade declarar dividendos após o período contábil a que se refere as demonstrações

contábeis, a entidade não deve reconhecer esses dividendos como passivo ao final daquele período.

2.4 Estudos Similares

A presente pesquisa, em seu foco principal, envolve um assunto bastante discutido, considerado um dos mais controversos dentro do mundo das finanças (FUTEMA, BASSO e KAYO, 2009), já abordado em diversas outras pesquisas: a distribuição e o comportamento dos dividendos. O quadro 2 demonstra alguns estudos similares que foram apresentados e seus respectivos enquadramentos das temáticas pesquisadas.

Quadro 2 – Estudos Similares

Autores	Descrição dos objetivos	Temática
Futema, Basso e Kayo (2009)	Distribuição de Lucros. Dividendos pagos. Alavancagem Financeira	Estrutura de Capital e Remuneração aos acionistas
Weber (2008); Vancin e Procianoy (2016)	Política de dividendos e seus principais determinantes	Política de Dividendos
Pasuch (2006)	Mudanças na Legislação Tributária sobre a política de dividendos	Influência Tributária
Klann e Beuren (2010)	Divergência na Evidenciação Contábil	Evidenciação Contábil

Fonte: Elaborado pelo autor.

A pesquisa de Futema, Basso e Kayo (2009) tem como objetivo principal analisar as relações conjuntas da estrutura de capital, dividendos e Juros Sobre Capital Próprio das empresas brasileiras para o período de 1995 e 2004. Neste sentido, os autores observaram que o cenário brasileiro é favorável ao pagamento de dividendos, especialmente pelo fato de não existir tributação sobre a distribuição. Além disso, eles relatam que algumas pesquisas no cenário nacional apontam que o lucro líquido, o tamanho da empresa e a existência de fluxo de caixa influenciam positivamente no pagamento de dividendos, porém, o endividamento e as oportunidades de crescimento exercem uma influência negativa.

O estudo de Vancin e Procianoy (2016) busca identificar os efeitos do dividendo obrigatório mínimo legal e contratual nos fatores determinantes nas companhias a pagar dividendos. Neste estudo, ficou constatado que as empresas que pagam acima do obrigatório

legal e contratual são as reais tomadoras da decisão de pagar dividendos, visto que empresas que pagam apenas o mínimo obrigatório simplesmente cumprem a legislação.

Neste mesmo sentido, Weber (2008) apresentou um estudo buscando esclarecer o comportamento da política de dividendos do setor financeiro brasileiro, seus fatores determinantes e como eles se relacionam com as teorias e modelos empíricos existentes. Ao final do seu trabalho, foi encontrado suporte à teoria da sinalização dos dividendos, tendo em vista que as instituições que apresentam maiores retornos distribuíram maiores dividendos.

A política de dividendos de uma companhia também é influenciada pela legislação tributária. Neste sentido, Pasuch (2006) examinou a influência das mudanças da legislação tributária nas políticas de dividendos das companhias brasileiras, testando se a influência da Teoria da Preferência Fiscal sobre a política de dividendos das companhias abertas brasileiras. Tendo por base a consistência dos resultados obtidos, o autor aponta que, as empresas brasileiras, contrariando a lógica da teoria financeira, não tem utilizado a Teoria da Preferência Fiscal em suas decisões.

Em relação às divergências nas evidenciações contábeis, Klann e Beuren (2010) elaboraram um estudo com objetivo de analisar os reflexos das divergências entre as normas contábeis internacionais (*International Financial Reporting Standard*– IFRS) e os princípios contábeis geralmente aceitos americanos (*Generally Accepted Accounting Principles in the United States* - US GAAP) na evidenciação contábil. Essa pesquisa analisou os demonstrativos contábeis e as suas respectivas notas explicativas, e os autores concluíram que, de maneira geral, as diferenças entre esses dois padrões de normas podem causar assimetria de informação contábil, entre o que é publicado para os diferentes usuários. Além disso, dependendo da demonstração que está sendo analisada, poderá ser tomadas decisões diferentes sobre a mesma empresa.

3. METODOLOGIA DA PESQUISA

O presente estudo é, quanto ao seu objetivo, enquadrado como sendo uma pesquisa de caráter descritiva. Segundo Hair et al (2005), a pesquisa descritiva descreve alguma situação, geralmente com a mensuração de um evento ou atividade. A pesquisa descritiva atinge os objetivos com o uso de estatísticas descritivas, incluindo contagens de frequências e medidas de tendência central.

Quanto à abordagem ao problema, a pesquisa se enquadra como quantitativa. De acordo com Richardson (1999), o método quantitativo caracteriza-se pelo emprego da quantificação tanto nas modalidades de coleta de informações, quanto no tratamento delas por meio de técnicas estatísticas, desde a mais simples como percentuais, às mais complexas como por exemplo a análise de regressão.

3.1 Da População

Quanto a amostra utilizada na pesquisa, foi adotada a amostra intencional por conveniência, não probabilística, que para Marconi e Lakatos (2007) significa que o pesquisador seleciona um subgrupo da população que, com base nas informações disponíveis, possa representar toda a população. A seleção de amostras intencionais é realizada de acordo com o julgamento do pesquisador (MAROTTI et al., 2008).

Então para compor a população, dentre as companhias de capital aberto, foram selecionadas as que estão listadas no setor de utilidade pública da BM&FBovespa. Este setor é composto pelos subsetores de energia elétrica, água e saneamento e gás. Essa escolha deu-se em função da viabilização da análise dos dados e também sobre a representatividade do setor na atual economia.

No total, foram analisadas 73 companhias, sendo 64 companhias do subsetor de energia elétrica, 7 companhias do subsetor de água e saneamento e 2 companhias do subsetor de gás. Dentre essas companhias selecionadas uma única foi excluída da população, por se apresentar em dissolução em 2014. Então, com esta exclusão, a amostra final analisada foi de 72 companhias.

Assim, foram verificados os demonstrativos contábeis do ano de 2014 destas companhias, conforme dados disponibilizados na seção de Demonstrações Financeiras padronizadas BM&FBovespa.

3.2 Técnica de Análise e Interpretação de Dados

De acordo com Hair et al (2005), a análise de conteúdo se dá por meio de análise sistemática e da observação, com isso o pesquisador examina a frequência com que as palavras e temas principais ocorrem e identifica o conteúdo e as características de informações presentes nos textos. O resultado final muitas vezes é usado para quantificar os dados qualitativos.

A partir dos dados selecionados e da revisão teórica apresentada, foram formulados questionamentos sobre a política de dividendos e a sua evidenciação nas demonstrações contábeis. Os questionamentos foram divididos em duas partes: a primeira parte trata das questões de gestão administrativas das companhias, e a segunda trata das questões de procedimentos contábeis. O Quadro 3 ilustra os questionamentos e seus respectivos enquadramentos:

Quadro 3: Questionamentos abordados para análise de conteúdo

QUESTÕES DE GESTÃO	QUESTÕES DE PROCEDIMENTOS CONTÁBEIS
1) A companhia evidencia a sua política de dividendos em suas demonstrações contábeis?	1) A companhia evidencia a distribuição realizada e proposta relativa ao resultado do exercício?
2) A companhia evidencia em suas demonstrações contábeis o percentual mínimo de distribuição de dividendos estipulado pelo estatuto social?	2) A companhia evidencia os dividendos adicionais propostos no Patrimônio Líquido conforme ICPC 08?
3) A companhia estipula distribuição do lucro diferente entre ações preferenciais e ordinárias?	3) A companhia evidencia na DMPL a destinação dos dividendos?
4) A companhia utilizou o JSCP como forma de distribuição de lucros do exercício de 2014 aos acionistas?	

Fonte: Elaborado pelo autor.

A partir dos questionamentos do Quadro 3, foram analisados o Balanço Patrimonial, a Demonstração de Resultado, a Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido, as Notas Explicativas e os Relatórios da Administração das companhias pesquisadas, formando assim, uma base de informações que foi usada para responder estes questionamentos.

Após separar para qual grupo de questionamentos cada pergunta se enquadrava, o passo seguinte foi buscar resposta para cada uma delas. Nas questões referentes a gestão, as respostas foram extraídas basicamente nas notas explicativas das demonstrações contábeis e nos relatórios da administração, onde as companhias divulgam informações relacionadas à sua política de dividendos. Já as respostas para as questões pertinentes aos procedimentos contábeis, foram extraídas nas próprias demonstrações contábeis e suas respectivas notas explicativas. Para cada questão, analisou-se os resultados de forma quantitativa separadamente e de forma independente.

4. DESCRIÇÃO E ANÁLISE DA PESQUISA

Este capítulo tem o objetivo descrever e analisar os dados coletados na pesquisa. Conforme descrito anteriormente, a pesquisa foi realizada no setor de utilidade pública da BM&FBovespa, referente ao exercício de 2014. O setor conta com 73 companhias, sendo 64 (87,7%) companhias do subsetor de energia elétrica, 7 (9,6%) companhias do subsetor de água e saneamento e 2 (2,7%) companhias do subsetor de gás. Dentre a população, foi excluída uma companhia do subsetor de energia elétrica por estar em dissolução em 2014. Então, após esta exclusão, restaram 72 companhias para análise. O quadro a seguir demonstra quais empresas que foram analisadas:

Quadro 4: Companhias analisadas na pesquisa

nº	EMPRESA	SUBSETOR	nº	EMPRESA	SUBSETOR
1	521 PARTICIPAÇÕES	Energia	37	CPFL GERAÇÃO DE ENERGIA	Energia
2	524 PARTICIPAÇÕES	Energia	38	CTEEP – CIA TRANSMISSÃO ENERGIA PAULISTA	Energia
3	AES ELPA	Energia	39	DUKE ENERGIA	Energia
4	AES SUL DISTRIBUIDORA	Energia	40	EDP – ENERGIA DO BRASIL	Energia
5	AES TIETE	Energia	41	ELEKTRO – ELETRECIDADE E SERVIÇOS	Energia
6	AFLUENTE GERAÇÃO DE ENERGIA	Energia	42	ELETROBRÁS PARTICIPAÇÕES	Energia
7	AFLUENTE TRANSMISSÃO DE ENERGIA	Energia	43	ELETROPAULO	Energia
8	ALUPAR INVESTIMENTOS	Energia	44	EMAE – EMPRESA METROP DE ÁGUAS E ENERGIA	Energia
9	AMPLA ENERGIA	Energia	45	ENERGISA MATO GROSSO DO SUL	Energia
10	ANDRADE E GUTIERREZ CONCESSÕES	Energia	46	ENERGISA MATO GROSSO	Energia
11	BAESA – ENERGÉTICA BARRA GRANDE	Energia	47	ENERGISA	Energia
12	BANDEIRANTE ENERGIA	Energia	48	ENEVA	Energia
13	BONAIRE PARTICIPAÇÕES	Energia	49	EQUATORIAL ENERGIA	Energia
14	CACHOEIRA PAULISTA TRANSMISSORA	Energia	50	ESPIRITO SANTO CENTRAIS ELÉTRICAS	Energia
15	CEMIG DISTRIBUIÇÃO	Energia	51	INVESTCO	Energia
16	CEMIG GERAÇÃO E TRANSMISSÃO	Energia	52	LIGHT	Energia
17	ELETROBRAS	Energia	53	LIGHT SERVIÇOS DE ELETRICIDADE	Energia
18	CELESC – SANTA CATARINA	Energia	54	NEOENERGIA	Energia
19	CELPA – PARÁ	Energia	55	PRODUTORES DE ENERGIA DE MANSO	Energia
20	CESP – SÃO PAULO	Energia	56	REDE ENERGIA	Energia
21	CIA BRASILEIRA DE ENERGIA	Energia	57	REDENTOR ENERGIA	Energia
22	CIA CELG DE PARTICIPAÇÕES	Energia	58	RENOVA ENERGIA	Energia
23	CIA ELETRICIDADE DO ESTADO DA BAHIA	Energia	59	RIO GRANDE ENERGIA	Energia
24	CIA ENERGÉTICA DE BRASÍLIA	Energia	60	STATKRAFT ENERGIAS RENOVÁVEIS	Energia
25	CIA ENERGÉTICA DE MINAS GERAIS	Energia	61	TRACTEBEL ENERGIA	Energia
26	CIA ENERGÉTICA DE PERNAMBUCO	Energia	62	TRANSMISSORA ALIANÇA DE ENERGIA	Energia
27	CIA ENERGÉTICA DO CEARÁ	Energia	63	UPTICK PARTICIPAÇÕES	Energia
28	CIA ENEGÉTICA DO MARANHÃO	Energia	64	CIA DE ÁGUAS DO BRASIL	Água
29	CIA ENERGÉTICA DO RIO GDE DO NORTE	Energia	65	CIA CATARINENSE DE ÁGUAS E SANEAMENTO	Água
30	CIA ESTADUAL DE DISTR. ENER. ELÉTRICA	Energia	66	CIA DE SANEAMENTO BÁSICO DE SÃO PAULO	Água
31	CIA ESTADUAL DE GERAÇÃO E TRANSM.	Energia	67	CIA DE SANEAMENTO DE MINAS GERAIS	Água
32	CIA PARANAENSE DE ENERGIA – COPEL	Energia	68	CIA DE SANEAMENTO DEO PARANÁ	Água
33	CIA PAULISTA DE FORÇA E LUZ	Energia	69	DALETH PARTICIPAÇÕES	Água
34	CIAA PIRATININGA DE FORÇA E LUZ	Energia	70	SANEALTO SANEAMENTO	Água
35	CPFL ENERGIA	Energia	71	CIA DISTRIBUIDORA DE GÁS DO RIO DE JANEIRO	Gás
36	CPFL ENERGIAS RENOVÁVEIS	Energia	72	CIA DE GÁS DE SÃO PAULO	Gás

Fonte: Elaborado pelo autor, com base nas informações da BM&FBovespa.

A pesquisa tem como base de dados as demonstrações contábeis disponibilizadas no *site* da BM&FBovespa. Foram extraídas para análise, o Balanço Patrimonial, a Demonstração do Resultado, a Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido, as Notas Explicativas e os Relatórios da Administração das empresas investigadas.

4.1 Análise das questões de gestão

Este tópico é composto por quatro questões referentes à gestão das companhias, conforme apresentadas no quadro 3 da página 31. A análise apresentada tem objetivo de demonstrar de forma quantitativa as questões formuladas, sendo que cada uma é tratada separadamente.

Questão 1: A companhia evidencia a sua política de dividendos em suas demonstrações contábeis?

A verificação de como as companhias evidenciam sua política de dividendos, deu-se principalmente por meio de suas Notas Explicativas. Buscou-se verificar, a partir deste questionamento, o percentual de evidenciação da sua política de dividendos das companhias investigadas. O quadro 5 demonstra, de forma quantitativa, o número de companhias, e o seu respectivo percentual, que apresentaram sua política de dividendos nos relatórios citados:

Quadro 5: Questão 1 da análise de gestão

Questão 1 - A companhia evidencia a sua política de dividendos em suas demonstrações contábeis?			
SIM – Evidenciam	%	Não – Não Evidenciam	%
66	91,7	6	8,3

Fonte: Elaboração do autor.

A partir da análise da questão 1 no referido quadro 5, pode-se verificar que 66 (91,7%) das 72 companhias analisadas divulgam em seus relatórios a sua política de distribuição de dividendos.

Questão 2: A companhia evidencia em suas demonstrações contábeis o percentual mínimo de distribuição de dividendos estipulado pelo estatuto social?

Por meio de análise nas Notas Explicativas, pode-se constatar e quantificar as empresas que divulgam em seus relatórios o percentual mínimo de distribuição de lucros, conforme seus estatutos. O Quadro 6 apresenta o percentual de evidenciação:

Quadro 6: Questão 2 da análise de gestão

Questão 2: A companhia evidencia em seus demonstrativos contábeis o percentual mínimo de distribuição de dividendos estipulado pelo estatuto social?			
SIM – Evidenciam	%	Não – Não Evidenciam	%
64	88,9%	8	11,1%

Fonte: Elaboração do autor.

A partir dos dados do quadro 6, buscou-se a verificação do percentual que as companhias que evidenciam como sendo o dividendo mínimo obrigatório. Dentre as companhias verificadas, 64 (88,9%) apresentaram em suas notas explicativas ou relatórios da administração o percentual mínimo de distribuição de dividendos que o seu estatuto estipula. Com base nestas companhias, buscou-se a verificação de qual percentual cada companhia estipula como sendo o mínimo obrigatório. Então, o quadro 7 ilustra o quanto as companhias divulgam:

Quadro 7: Percentual mínimo de distribuição de dividendos

Percentual Mínimo de distribuição	Quantidade de Empresas
25% do Lucro Líquido Ajustado	51
50% do Lucro Líquido Ajustado	9
10% do Capital Social	2
30% do Lucro Líquido Ajustado	1
1% do Lucro Líquido Ajustado	1
Total	64

Fonte: Elaborado pelo autor.

Em análise dos dados do quadro 7, pode-se observar que 51 (79,7%) das 64 companhias que divulgaram o percentual mínimo de distribuição de dividendos, utilizam como base 25% do lucro líquido ajustado, e ainda, que nesta amostra, obteve-se 5 níveis diferentes de percentuais mínimos de destinação dos dividendos.

Questão 3: A companhia estipula distribuição do lucro diferente entre ações preferenciais e ordinárias?

Nesta questão, a análise se deu sob a perspectiva de diferenciação na distribuição do resultado entre ações ordinárias e preferenciais. Então, buscou-se verificar nesta questão, a quantidade de empresas que destinam dividendos aos acionistas de forma igualitária, independentemente de possuir ações preferenciais, e também a quantidade de companhias que diferenciam o montante distribuído para acionistas preferenciais e ordinários. O quadro a seguir demonstra de forma quantitativa o resultado da análise:

Quadro 8: Questão 3 da análise de gestão

Questão 3 - A companhia estipula distribuição do lucro diferente entre ações preferenciais e ordinárias?			
SIM – Diferenciam	%	Não – Não Diferenciam	%
38	52,8	34	47,2%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Verificou-se que 38 (52,8%) companhias distribuem o resultado de forma diferenciada entre as ações preferenciais e ordinárias. As demais 34 (47,2%) companhias não possuem ações preferenciais ou não diferenciam a destinação do resultado entre as modalidades de ações. Quanto as companhias que não diferenciam a destinação do resultado, 9 destas 34 companhias aderiram ao nível de governança corporativa denominado Novo Mercado, por isso, além de outras exigências, este nível de governança exige que o capital deve ser composto exclusivamente por ações ordinárias.

Questão 4: A companhia utilizou o Juros Sobre Capital Próprio como forma de distribuição de lucros do exercício de 2014 aos acionistas?

A quarta questão levantada para análise referente a abordagem administrativa da divulgação da distribuição dos dividendos, trata dos Juros sobre Capital Próprio. Conforme mencionado na revisão teórica, trata de uma forma alternativa de distribuição do resultado. Coube a esta questão, verificar o percentual de aderência das companhias à modalidade de distribuição de lucros por meio JSCP. O quadro 9 evidencia de forma quantitativa as empresas que utilizaram esta modalidade:

Quadro 9: Questão 4 da análise da gestão

Questão 4: A companhia utilizou o Juros Sobre Capital Próprio como forma de distribuição de lucros do exercício de 2014 aos acionistas?			
SIM – Utilizou	%	Não – Não Utilizou	%
26	36,1%	46	63,9%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Nota-se, a partir da análise do quadro 9, que 26 (36,1%) das companhias analisadas utilizaram o JSCP como forma de destinação do resultado. As demais 46 (63,9%) das companhias não utilizaram esta modalidade ou obtiveram prejuízo no referido exercício.

A partir deste levantamento, distinguiu-se as companhias que obtiveram lucro das companhias que obtiveram prejuízo, e a análise dos dados partiram apenas das companhias que obtiveram lucro no exercício de 2014. Após a eliminação das 16 companhias que apresentaram prejuízo, a amostra resultou 56 companhias, das quais todas apresentaram lucro. O quadro a seguir demonstra a aderência das companhias que obtiveram lucro à modalidade de JSCP:

Quadro 10: Questão 4 da análise da gestão – companhias com lucro no exercício

Questão 4: A companhia utilizou o Juros Sobre Capital Próprio como forma de distribuição de lucros do exercício de 2014 aos acionistas? (Apenas companhias com lucro no exercício)			
SIM – Utilizou	%	Não – Não Utilizou	%
26	46,4%	30	53,6%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Apesar de Ambrozini (2011) afirmar que o uso dos JSCP é vantajoso tanto do ponto de vista da empresa quanto do ponto de vista da maximização da riqueza do acionista, na amostra analisada, notou-se no quadro 10, que 30 (53,6%) das 56 companhias que obtiveram lucros não utilizam o JSCP como forma de distribuição do seu resultado.

4.2 Análise das Questões de Procedimentos Contábil

Esse tópico é composto de três questões de procedimentos contábil referente à evidenciação da distribuição dos dividendos nas companhias investigadas. Da mesma foram que as questões anteriores, cada uma das questões será tratada separadamente de forma quantitativa.

Questão 1: A companhia evidencia em notas explicativas as distribuições de dividendos realizadas e propostas relativas ao lucro líquido do exercício de 2014?

A proposta da destinação do lucro representa a divulgação do resultado que foi proposto ou distribuído pela companhia. Como podemos observar no referencial teórico no capítulo 2, o item 137 do CPC 26 – Apresentação das Demonstrações Contábeis indica que o montante proposto ou declarado a título de dividendos pela diretoria da companhia, deve ser informado nas notas explicativas referentes ao exercício encerrado. Então, para tal verificação, foram analisadas as notas explicativas das companhias. O quadro 11 indica a quantidade de companhias que evidenciaram a destinação do resultado:

Quadro 11: Questão 1 da análise de procedimentos contábeis

Questão 1: A companhia evidencia em notas explicativas as distribuições de dividendos realizadas e propostas relativas ao resultado do exercício de 2014?			
SIM – Evidenciam	%	Não – Não Evidenciam	%
52	72,2	20	27,8

Fonte: Elaborado pelo autor.

Nota-se que 52 (72,2%) das companhias analisadas, evidenciaram em suas notas explicativas, a distribuição de dividendos referentes ao exercício de 2014. Se desconsiderar na

composição da amostra, as companhias que apresentaram prejuízo no exercício de 2014, restam 56 companhias para análise. Então, no quadro a seguir, observa-se a quantidade de companhias que obtiveram lucro e evidenciaram a sua destinação em notas explicativas os dividendos:

Quadro 12: Questão 1 da análise de procedimentos contábeis – companhias com lucro			
Questão 1: A companhia evidencia em notas explicativas as distribuições de dividendos realizadas e propostas relativas ao resultado do exercício de 2014? (Apenas companhias que obtiveram lucro no período)			
SIM – Evidenciam	%	Não – Não Evidenciam	%
52	92,8	4	7,2

Fonte: Elaborado pelo autor.

Observa-se no quadro 12, que se for considerada apenas as companhias que obtiveram lucro no período, do total de 56 companhias, 52 (92,8%) evidenciaram em suas notas explicativas a distribuição de dividendos propostas e realizadas.

Questão 2: A companhia evidencia os dividendos adicionais propostos no Patrimônio Líquido conforme ICPC 08?

O dividendo adicional proposto corresponde à parte dos lucros que a empresa decidiu destinar aos acionistas e ainda não a fez. Sua contabilização é regulamentada pelo ICPC 08 - Contabilização da Proposta de Pagamento de Dividendos conforme já mencionado no referencial teórico. Com base neste disposto, buscou-se verificar a correta contabilização do dividendo adicional nas demonstrações contábeis, em especial no Balanço Patrimonial. Então para responder esta questão, a amostra foram as companhias que destinaram dividendos adicionais referentes ao lucro do exercício de 2014. O quadro 13 informa, de forma quantitativa, as companhias que destinaram dividendos adicionais propostos:

Quadro 13: Questão 2 da análise de procedimentos contábeis			
Companhias que destinaram dividendos adicionais propostos			
Companhias que destinaram	%	Companhias que não destinaram	%
28	38,9	44	61,1

Fonte: Elaborado pelo autor.

Do total de companhias do setor de utilidade pública, apenas 28 (38,9%) destinaram dividendos adicionais referente ao resultado do exercício analisado. Após essa primeira análise evidenciada no quadro 13, buscou-se nestas 28 companhias, a verificação da correta evidenciação do dividendo adicional proposto, conforme ICPC 08. Após análise do Patrimônio Líquido das companhias, observou-se que as 28 (100%) companhias evidenciaram corretamente os dividendos adicionais proposto.

Questão 3: A companhia evidencia na Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL) a destinação dos dividendos?

Essa questão tem como objetivo verificar a evidenciação na DMPL a destinação dos dividendos das companhias. A questão é formulada com base no item 107 do CPC 26 – Apresentação das Demonstrações Contábeis que define a base para as demonstrações contábeis, conforme referenciado no capítulo 2.

Sendo assim, para buscar resposta ao questionamento, foram analisadas a DMPL e suas notas explicativas. É importante salientar, que a amostra utilizada nesta questão, foram as companhias que distribuíram lucros referente ao exercício de 2014, excluindo assim, as companhias que tiveram prejuízo no exercício ou compensaram prejuízos acumulados de exercícios anteriores. Após esta eliminação, restaram na amostra 56 companhias que distribuíram dividendos referentes ao exercício de 2014. O quadro a seguir demonstra em número e porcentagem as empresas que evidenciaram na DMPL a distribuição dos dividendos.

Quadro 14: Questão 3 da análise de procedimentos contábeis

Questão 3: A companhia evidencia na Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL) a destinação dos dividendos?			
SIM – Evidenciam	%	Não – Não Evidenciam	%
56	100,0	0	0,0

Fonte: Elaborado pelo autor.

Conforme quadro 14, a questão apresentou como resultado que no total 56 (100%) das companhias que distribuíram dividendos referente aos lucros de 2014, apresentaram sua destinação na DMPL.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com uma amostra de 72 companhias, o presente trabalho teve como objetivo geral analisar as práticas de evidenciação dos dividendos das empresas listadas no setor de utilidade pública da BM&FBovespa referente ao exercício de 2014. Para tanto, foram constituídos objetivos específicos que serviram para auxiliar a pesquisa, a saber: i) identificar as empresas com distribuição de dividendos no setor de utilidade pública; ii) verificar se as informações sobre dividendos foram divulgadas de acordo com as regras contábeis de evidenciação; iii) verificar a política de dividendos das empresas do setor de utilidade pública.

Quanto ao primeiro objetivo específico, foram identificadas por meio da análise, que 52 companhias destinaram dividendos referente ao resultado do exercício de 2014. Além disto, 28 companhias destinaram dividendos adicionais propostos no mesmo período.

Na observação do segundo objetivo específico, ficou constatado que 52 das 56 companhias que apresentaram lucro no período divulgaram a sua respectiva destinação em notas explicativas. Além disto, todas as companhias analisadas evidenciaram na DMPL a destinação dos dividendos, quando houve de fato destinação. Além desta observação, pode-se constatar que as 28 companhias que destinaram dividendos adicionais propostos evidenciaram no Patrimônio Líquido tal destinação, cumprindo assim o disposto na legislação.

A verificação da política de dividendos, disposta no terceiro objetivo específico, levou em consideração como as companhias utilizam as diferentes formas de distribuição do lucro. Foram encontradas, dentre as 64 companhias que divulgaram o percentual mínimo de distribuição de dividendos, 5 percentuais mínimos de distribuição diferentes, mas que 51 destas companhias utilizam como percentuais mínimos de distribuição de dividendos 25% do lucro líquido ajustado. Além disto, em relação a política de dividendos, constatou-se que 21 companhias utilizaram o JSCP como forma de destinação do resultado do exercício de 2014.

Diante destas verificações, considerando a pergunta de pesquisa: **como as empresas listadas no setor de utilidade pública na BM&FBovespa evidenciam os dividendos em suas demonstrações contábeis?** Conclui-se que, do ponto de vista das práticas contábeis, as companhias analisadas atenderam o disposto na legislação. Do ponto de vista de gestão da política de dividendos, a maioria das companhias cumpriram o exigido nos pronunciamentos contábeis, porém de forma muito sucinta, podendo assim, divulgar com mais detalhes a sua política de distribuição dos dividendos.

Ao final deste trabalho, pode-se destacar como sugestão para trabalhos futuros: pesquisa que tenha como população outros setores de listagem da BM&FBovespa, ou que compare características de mais de um setor, além de pesquisas que compreendam períodos diferentes.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRAFICA

- ANBROZINI, M. A.. **Política de dividendos no Brasil: Um modelo de apoio à decisão**. Tese de Doutorado, apresentada à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo (FEA-RP/USP. Área de Concentração: Finanças. Ribeirão Preto 2011.
- ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações.
- _____. Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995. Altera a legislação do imposto de renda das pessoas jurídicas, bem como da contribuição social sobre o lucro líquido, e dá outras providências.
- _____. Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001. Altera e acrescenta dispositivos na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, e na Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários.
- BOVESPA. Bolsa de Valores de São Paulo. Disponível em: <www.bmfbovespa.com.br>. Acesso em outubro de 2015.
- CASELANI, C. N.; PROCIANOY, J. L.. Emissão de Ações: Fonte de Crescimento ou Redutora de Risco Financeiro? Revista Brasileira de Administração Contemporânea – anais do 19º ENANPAD. Rio de Janeiro: Associação Nacional dos Programas de Pós-graduação em administração – ANPAD, v.1, n.2, p. 175-195, 1995.
- CERVO, A. L.; BERVIAN, P. A. **Metodologia Científica**. 5 Ed. São Paulo: Pearson, 2006.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Interpretação técnica ICPC 08 (R1) - Contabilização da Proposta de Pagamento de Dividendos**. Agosto de 2012.
- _____. **Pronunciamento técnico CPC 24 – Evento Subsequente**. Setembro de 2009.
- _____. **Pronunciamento técnico CPC 25 – Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes**. Setembro de 2009.

_____. **Pronunciamento técnico CPC 26** – Apresentação das Demonstrações Contábeis. Dezembro de 2011.

COSTA, R. R. R. da, **A destinação do lucro das companhias abertas brasileiras com as melhores práticas de governança corporativa e o seu impacto na rentabilidade do acionista**. 192 f. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Economia, administração e contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto 2013.

COSTAMARQUES, M. C., CONDE, M. F. T.. **Teoria da sinalização e agência**. Revisores & Companhias, jul/set. 2000.

FUTEMA, M. S.; BASSO, L. F. C.; KAYO, E.K.. Estrutura de Capital, dividendos e juros sobre capital próprio: testes na Brasil. **Revista contabilidade & Finanças**. V. 20, N.49, p. 44-62, 2009

GITMAN, L. J. **Princípios de administração financeira**. 10º Ed. tradução técnica Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2004.

GONZALEZ, P., as mudanças nas políticas de dividendos e o mercado financeiro. **Caderno de Estudos da Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras**, São Paulo, v.10, n.19, p. 70-81, set/dez. 1998.

HAIR, J. F. Jr.; BABIN, B.; MONEY, A. H.; SAMOUEL, P..**Fundamentos de métodos de pesquisa em administração**, tradução Lene Belon Ribeiro, 471 p., Bookman, Porto Alegre, 2005.

KLANN, R. C.; BEUREN, I. M. Reflexos das divergências entre IFRS e US GAAP na evidenciação contábil. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 3, n. 1, p. 2-40, 2010.

LOSS, L.; SARLO NETO, A..Política de dividendos, na prática, é importante? **Revista Contabilidade e Finanças**, Universidade de São Paulo. São Paulo: Comemorativa. Ano XIV, p. 39-53, out. 2003.

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M.. **Técnicas de Pesquisa**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

MAROTTI, J. et al. Amostragem em pesquisa clínica: tamanho da amostra. **Revista de Odontologia da Universidade Cidade de São Paulo**, São Paulo, p.186-194, 2008.

MEGLIORINI, E..Lucros Distribuídos – Fator de atratividade para investimentos em ações. Editora Faculdade de Ciências Econômicas e Administrativas de Osasco. 1998.

MILLER, M. H; MODIGLIANI, F. *Dividend policy, grow, and the valuation of shares. Journal of Busines*, v. 34, p411-433, Oct. 1961.

PASUCH, D. F.. **Política de Dividendos e Tributação no Brasil**. Dissertação de Mestrado Apresentada à Universidade do Vale do Rio dos Sinos – UNISINOS. São Leopoldo. 2006.

PROCIANOY, J. L.; HEINNEBERG, R., **Aspectos Determinantes do Pagamento de Proventos em Dinheiro das Empresas com Ações Negociadas na Bovespa**. XXVII ENANPAD; 2003.

RICHARDSON, R. J..**Pesquisa Social: Métodos e Técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

ROSS, S.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J... **Administração financeira**. Tradução: Antonio Zoratto Sanvicente. 2. Ed. 7. reimpr. São Paulo, 2008

ROSSETTI, J. P.; ANDRADE, A. **Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências**. 5° Ed. São Paulo: Atlas, 2011.

SANTANA, L.. **Relação entre DividendYield e Retorno Total ao acionista abordando aspectos determinantes da política de dividendos**: Um estudo empírico em empresas com ações negociadas na Bovespa. 3° Simpósio FUCAPE de produção científica. 2013.

SANTOS, J. L.; SCHMIDT, P.. **Contabilidade Societária**. 3. ed. - São Paulo: Atlas, 2009.

SPENCE, M. *Job Market signaling. Quarterly journal of Economics*, v 87, p. 355-379, Aug. 1973.

VANCIN, D. F.; PROCIOY, J. L..Os Fatores Determinantes do Pagamento de Dividendos: o Efeito do Obrigatório Mínimo Legal e Contratual nas Empresas Brasileiras. **Revista Brasileira de Finanças (online)**, Rio de Janeiro, v. 14, p.89-123, mar. 2016.

WEBER, R. A., **Política de Dividendos no Setor Bancário Brasileiro**. Dissertação Mestrado – Universidade do Rio Grande do Sul, Escola de Administração, Programa de Pós-Graduação em Administração, Porto Alegre, 2008.

ZAGONEL, T..**Política de dividendos, tributação e governança corporativa no Brasil.**Dissertação Mestrado – Universidade do Rio Grande do Sul, Escola de Administração, Programa de Pós-Graduação em Administração, Porto Alegre, 2013.